

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN ASSET, DAN RISIKO BISNIS
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2008-2012**

(Study Kasus Pada Sektor Otomotif Dan Komponennya)

SKRIPSI



Oleh:

**Dicky Dwi Cahyono
NPM C1B010047**

**UNIVERSITAS BENGKULU
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN MANAJEMEN
2014**

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN ASSET, DAN RISIKO BISNIS
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2008-2012**

(Study Kasus Pada Sektor Otomotif Dan Komponennya)

SKRIPSI

Diajukan Kepada

Universitas Bengkulu

Untuk Memenuhi Salah Satu

Persyaratan Dalam Menyelesaikan Sarjana Ekonomi

Oleh:

Dicky Dwi Cahyono

NPM C1B010047

**UNIVERSITAS BENGKULU
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN MANAJEMEN
2014**


Skripsi oleh **Dicky Dwi Cahyono** ini

Telah diperiksa oleh Pembimbing dan disetujui untuk diuji pada Ujian

Skripsi/*Comprehensive*

Bengkulu, 3 Februari 2014

Pembimbing,



Sri Adji Prabawa, SE., M.E
NIP 19590616 198703 1 006

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen,



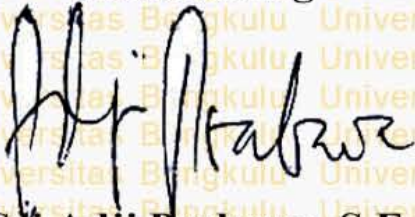
Dr. Drs. Syaiful Anwar, AB., S.U
NIP 19571010 198403 1 004

Skripsi oleh **Dicky Dwi Cahyono** ini

Telah diperiksa oleh Pembimbing dan dipertahankan di depan tim penguji
pada, 11 Februari 2014

Bengkulu, 11 Februari 2014

Pembimbing



Sri Adji Prabawa, S.E., M.E
NIP 19590616 198703 1 006

Ketua Penguji,



Prof. Dr. Kamaludin, S.E., M.M
NIP 19660304 199802 1 001

Anggota I



Syamsul Bachri, S.E., M.Si
NIP 19560102 198603 1 002

Anggota II



Dr. Drs. Darmansyah, M.M
NIP 19520303 198609 1 001

Mengetahui,

a.n. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu

Wakil Dekan Bidang Akademik



Dr. Fahrudin IS Pareke, S.E., M.Si
NIP 19710914 199903 1 004

PENYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul:

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN ASSET, DAN RISIKO BISNIS
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE
2008-2012**

(Study Kasus Pada Sektor Otomotif Dan Komponennya)

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin dan meniru dalam rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan, pendapat, ataupun pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan tidak terdapat sebagian atau keseluruhan tulisan yang saya ambil, tiru atau salin dari orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas baik sengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalahi atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan universitas batal saya terima.

Bengkulu, Februari 2014
Penulis

Dicky Dwi Cahyono
NPM C1B010047

**THE EFFECT OF FIRM SIZE, PROFITABILITY, ASSET GROWTH,
AND BUSINESS RISKS TO THE CAPITAL STRUCTURE OF
MANUFACTURE COMPANIES WHICH LISTED IN
INDONESIAN STOCK EXCHANGE
PERIOD 2008-2012
(A Case Study in The Automotive and Components Sector)
By: Dicky Dwi Cahyono¹⁾
Sri Adji Prabawa²⁾**

ABSTRACT

The aim of this research is to know the effect firm size, profitability, growth of asset and business risk to capital structure. The object of this research is manufacture companies of automotive and components sector which listed in Indonesian Stock Exchange from 2008 to 2012.

Eleven manufacture company are used as the sample of this research in automotive and components sector. The method of the research is purposive sampling which devine as a sample of taking method which take an object by certain criteria. The amount of sample which require to the criteria are 11 manufacture company in Indonesian Stock Exchange by using pooled data method then resulting 55 observation data. Data analysis use linier regression analysis method which initial by classic asumtion test, which is consist of normality test, autocorelation test, heterokedastisitas test and multikoleniarity test. The hypothesis evaluation done by use of F test and t test.

Result of data analysis or regression result showed that simultatily the firm size, profitability, growth of asset and business risk are influencial to capital structure. Partially, the influencial variabel to capital structure are growth of asset and business risk where as the variable of firm size and profitability are not influencial to capital structure. The amount of adjusted R square is 0,219 it means 21,9% dependent variable is capital structure can be explained by four independent variable, they are firm size, profitability, growth of asset and business risk, but 78,1% capital structure explained by other variable outside model.

Keyword: Capital Structure, Firm Size, Profitability, Growth of Assets and Business Risk.

note:

1) Student of Economics and Business Faculty Bengkulu University

2) Lecturer

**PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
PERTUMBUHAN ASSET, DAN RISIKO BISNIS
TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE
2008-2012**

(Study Kasus Pada Sektor Otomotif Dan Komponennya)

Oleh: Dicky Dwi Cahyono¹⁾

Sri Adji Prabawa²⁾

RINGKASAN

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset dan risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur pada sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2008-2012.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 11 perusahaan manufaktur pada sektor otomotif dan komponennya, dimana metode yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Banyaknya sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebanyak 11 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode pooled data sehingga sampel penelitian (n) diperoleh sebanyak 55 data observasi.

Analisis data menggunakan alat analisis uji regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji

autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas. Pengujian hipotesa dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah pertumbuhan asset dan risiko bisnis, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Besarnya koefisien determinasi adalah sebesar 0,219. Hal ini berarti bahwa 21,9% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset dan risiko bisnis, sedangkan sisanya sebesar 78,1% struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Kata Kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Asset dan Risiko Bisnis.

Catatan:

- 1) Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu
- 2) Dosen Pembimbing

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul ***“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 (Studi Kasus Pada Sektor Otomotif Dan Komponennya).”***

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan oleh semua pihak yang telah membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Penulis juga menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Bengkulu, Februari 2014

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	i
Lembar Persetujuan.....	ii
Pernyataan Keaslian Skripsi.....	iv
Abstrac	v
Ringkasan.....	vi
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran	xiii

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori.....	7
2.2 Penelitian Terdahulu	22
2.3 Hipotesis.....	26
2.4 Kerangka Analisis	27

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian.....	28
3.2 Definisi Operasional.....	28
3.3 Metode Pengumpulan Data	30
3.4 Metode Pengumpulan Sampel.....	31
3.5 Metode Analisis	33

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian	42
4.2 Pembahasan.....	48

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan	56
5.2 Saran.....	59
5.3 Keterbatasan Penelitian	60

Bagian Akhir:

Daftar Pustaka	62
Lampiran	65

DAFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	24
3.1 Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif Dan Komponennya	32
3.2 Uji Normalitas Data	34
3.3 Pengujian Autokorelasi	35
3.4 Pengujian Multikolinearitas	38
4.1 Hasil Uji F.....	43
4.2 Koefisien Determinasi.....	44
4.3 Hasil Uji t	45
4.4 Deskripsi Variabel Penelitian.....	48

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka Analisis	27
3.1 Uji Heteroskedastisitas	37

DAFTAR LAMPIRAN

1. Tabel ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset, dan risiko bisnis sampel penelitian.
2. Hasil output SPSS.
3. Ikhtisar keuangan perusahaan sampel penelitian.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (debt), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998).

Suatu keputusan yang diambil manajer dalam suatu pembelanjaan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Sumber dana perusahaan adalah semua perkiraan yang terdapat pada sisi pasiva neraca, mulai dari utang dagang hingga laba ditahan. Kesemuanya itu lebih dikenal sebagai struktur keuangan (Riyanto,2001).

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal yaitu suatu keputusan keuangan

yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer.

Kebijakan struktur modal menjadi salah satu keputusan yang penting bagi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan yang berhubungan dengan komposisi hutang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan yang harus digunakan oleh perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Hal tersebut didukung pendapat Keown et al. (2002:85) yang menyatakan bahwa tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan dan meminimalkan biaya modal perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2001) faktor-faktor tersebut antara lain: risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan

faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal, khususnya pada struktur modal yang ditargetkan.

Alexandri (2008:41) mengemukakan bahwa faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari earning, struktur aset, kadar risiko dari aset, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Sedangkan Sawir (2004:101) membagi faktor tersebut kedalam faktor intern dan ekstern. Faktor intern yang mempengaruhi struktur modal adalah karakteristik perusahaan (profitabilitas), ukuran perusahaan, bentuk hukum, klasifikasi industri, situasi keuangan, keadaan jaminan (struktur aktiva), siklus hidup, dan klasifikasi pengusaha. Sedangkan faktor ekstern yang mempengaruhi struktur modal adalah bank dan lembaga keuangan, pemasok, pelanggan dan pesaing, tahap siklus bisnis, tindakan pemerintah dan regulasi, dan peraturan keuangan.

Ada banyak penelitian mengenai struktur modal. Prabansari dan kusuma (2005) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Sedangkan Susetyo (2006) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, sedangkan struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Yuhasril (2006) menyatakan bahwa struktur aktiva mempengaruhi dan mempunyai hubungan dengan struktur modal. Sedangkan Kesuma (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, masih terdapat perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini peneliti akan mencoba menganalisis beberapa faktor yang akan dikaji untuk melihat seberapa besar pengaruh factor-faktor tersebut terhadap struktur modal. Adapun variabel yang digunakan dala penelitian ini adalah: ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, pertumbuhan aktiva (*growth of assets*) dan risiko bisnis.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini mengambil judul ***“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 (Studi Kasus Pada Sektor Otomotif Dan Komponennya).”***

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan judul yang telah diuraikan sebelumnya, maka permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012?

2. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012?
3. Apakah ada pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012?
4. Apakah ada pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012?
5. Apakah ada pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset, dan risiko bisnis secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012?

1.3.Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan asset terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.
4. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.
5. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset, dan risiko bisnis secara bersama-sama terhadap struktur modal perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi akademis penelitian ini diharapkan dapat menambah khazanah ilmu pengetahuan dan mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1.Landasan Teori

2.1.1. Teori Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2001).

Weston dan Copeland (1996) mengemukakan bahwa struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan Van Horne dan Wachowicz (1998) menyatakan bahwa struktur modal adalah

bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.

Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru.

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga

yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan, 2000).

Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut

2.1.1.1. Pendekatan Tradisional

Horn and Wachowich (2007:237) menyatakan bahwa pendekatan tradisional untuk struktur dan penilaian modal berasumsi bahwa terdapat struktur modal optimal dan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan *leverage* keuangan secara hati-hati. Pendekatan ini menyarankan perusahaan dapat menurunkan biaya modal meningkatkan nilai totalnya melalui kenaikan *leverage*. Walaupun para investor meningkatkan tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta, peningkatan tersebut tidak seluruhnya menetralkan manfaat dari penggunaan modal utang yang “lebih murah”. Sejalan dengan semakin banyaknya *leverage* keuangan yang muncul, para investor akan semakin meningkatkan pengembalian atas ekuitas yang diminta sehingga pada akhirnya pengaruh ini lebih dari sekedar menetralkan manfaat modal utang yang “lebih murah”

2.1.1.2. The Modigliani-Miller Model

Prof. Franco Modigliani dan Marton Miller mengajukan teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata

lain bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi teori ini didasarkan pada beberapa asumsi diantaranya tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan dan EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang. Jika asumsi yang diajukan Modigliani dan Miller dipenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa dalam kondisi pajak perusahaan akan semakin baik apabila menggunakan hutang yang semakin besar. Dalam kenyataannya, hal itu sulit terjadi karena adanya beberapa titik kelemahan dari asumsi pendekatan Modigliani dan Miller yaitu :

1. Asumsi tentang adanya biaya transaksi dalam *capital market* sulit untuk ditemui dalam kenyataan, mengingat justru biaya tersebut sangat besar.
2. Adanya perlakuan yang sama terhadap semua investor dilembaga keuangan dengan menikmati pinjaman dengan tingkat bunga bebas resiko. Hal ini juga sulit diperoleh dalam kenyataan karena bagaimanapun juga nasabah besar akan memperoleh perlakuan yang berbeda dengan perusahaan kecil.
3. Modigliani dan Miller juga mengasumsikan tidak adanya konflik dalam perusahaan sehingga tidak terjadi *agency cost*.
4. Tidak diperhitungkannya *financial distress* yang mungkin dihadapi oleh perusahaan.

2.1.1.3. Teori *Signaling*

Signal atau isyarat menurut Brigham and Houston (2006:40) adalah “suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan”. *Signaling theory* merupakan langkah manajemen dari perusahaan yang sebenarnya memberikan petunjuk secara implisit kepada investor tentang bagaimana investor memandang prospek perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain-lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan sinyal bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram.

Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan sinyal negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah.

2.1.1.4. Teori *Packing Order*

Alternatif yang dapat membantu untuk memprediksi bagaimana para manajer akan mendanai anggaran modal perusahaan dikenal dengan *pecking order theory*. Teori ini dikenalkan oleh Gordon Donaldson. Kemudian Myer menindaklanjuti pandangan Donaldson ini. Secara singkat teori ini menyatakan:

1. perusahaan mengambil kebijakan deviden untuk memanfaatkan peluang investasi.
2. perusahaan lebih suka untuk mendanai peluang investasi dengan dana yang terhimpun secara internal terlebih dahulu, kemudian baru melirik sumber pendanaan modal eksternal.
3. ketika dibutuhkan pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih untuk menerbitkan sekuritas hutang kemudian baru menerbitkan sekuritas jenis ekuitas.
4. ketika dibutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk mendanai proyek yang memiliki nilai sekarang yang positif, urutan pendanaan bersusun (*financial pecking order*) akan diikuti. Ini berarti yang lebih disukai adalah hutang yang berisiko diikuti dengan ekuitas konvertible, lalu ekuitas preferen dan saham ekuitas biasa sebagai pilihan terakhir (Keown et al, 2002:100).

Sesuai dengan teori ini bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (mengutamakan laba yang ditahan) dari pada

pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru), hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi maupun saham baru. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru.

Penerbitan saham baru menjadi pilihan terakhir karena penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

2.1.1.5. *Trade Off Model*

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan.

Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu

perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003);

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.1.1.6. Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C.Jensen dan William H.Meckling pada tahun 1976. Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan.

Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan imbalan dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat

dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Van Horne dan Wachowicz, 1998).

Pada dasarnya *agency theory* adalah teori mengenai struktur kepemilikan perusahaan yang dikelola oleh manajer bukan pemilik, berdasarkan kenyataan bahwa manajer profesional bukan agen yang sempurna dari pemilik perusahaan, dengan demikian belum tentu selalu bertindak untuk kepentingan pemilik. Dengan kata lain, manajer sebagai manusia rasional dalam pengambilan keputusan perusahaan akan memaksimalkan kepuasan dirinya sendiri (Hidayati, et al. 2001).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Weston dan Copeland (1996) menyatakan bahwa masalah keagenan berhubungan dengan penggunaan ekuitas eksternal. Misalnya sebuah perusahaan yang semula dimiliki seluruhnya oleh satu orang, maka semua tindakannya hanya mempengaruhi posisinya sendiri. Jika pemilik yang juga manajer perusahaan itu menjual sebagian dari sahamnya kepada orang lain, maka akan timbul konflik kepentingan. Keuntungan sampingan yang

dibayarkan kepada pemilik-manajer yang semula sepenuhnya dinikmati sendiri, sekarang dibayar sebagian kepada pemilik baru.

2.1.1.7. *Asymmetric Information Theory*

Asymmetric information atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2001) adalah “situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki investor”. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Suad Husnan, 2000).

Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Saidi, 2004.)

2.1.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

2.1.2.1. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2001:299) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar dimana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan kecenderungan untuk menggunakan hutang lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pada perusahaan kecil.

2.1.2.2. Profitabilitas

Menurut Riyanto (2001) profitabilitas adalah “kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu”. Dari hasil penelitian Brigham & Houston (2001) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung akan menggunakan hutang yang relative kecil. Dimana dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai

sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

2.1.2.3. Pertumbuhan Asset

Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset dan laba yang tinggi kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal akan semakin lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya lebih rendah. Kondisi ini sejalan dengan hasil penelitian Thies dan Klock (1992) dalam Mayangsari (2001) yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dengan leverage. Sedangkan Bakin (1989) dalam Mayangsari (2001) menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berhubungan positif dengan hutang.

2.1.2.4. Risiko Bisnis

Brigham dan Houston (2007) mengemukakan bahwa risiko bisnis adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah.

Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

2.1.3. Pengembangan Hipotesis

2.1.3.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternative pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Bambang Riyanto (2001), mengemukakan bahwa suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham.

Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan

atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Berdasarkan uraian diatas, diduga bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka, hutang perusahaan akan semakin besar.

2.1.3.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang baru kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternatif terakhir untuk pembiayaan. Struktur modal perusahaan ini akan mencerminkan permintaan kumulatif untuk pembiayaan yang eksternal.

Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat *debt to equity ratio* yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat *debt to equity ratio* (DER) yang relatif tinggi (Myers, 1984).

Meningkatnya *profit* akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sangat memungkinkan *debt to equity ratio* juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang

relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri). Dengan demikian, diduga semakin tinggi profitabilitas maka, hutang perusahaan semakin besar.

2.1.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal

Pertumbuhan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Disisi lain peningkatan proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendiri menunjukkan *debt to equity ratio* semakin besar. Dengan demikian, diduga semakin tinggi pertumbuhan asset maka, hutang perusahaan semakin besar.

2.1.3.4. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Risiko bisnis (*business risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup intrinsik *business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Hamada dalam Saidi, 2004).

Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis

rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Dengan demikian, diduga semakin tinggi risiko bisnis maka, semakin kecil hutang yang digunakan perusahaan.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan variabel independen antara lain: ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas dan struktur kepemilikan, menghasilkan suatu temuan yang menyatakan bahwa secara simultan, semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, secara parsial hanya variabel risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai struktur modal juga dilakukan oleh Fitri Santi (2003) dengan judul “*Determinants of Indonesian Firm’s Capital Structure: Panel Data Analyses*”. Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel *tangibility*, *growth opportunity*, *size*, dan *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal.

R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) dalam penelitiannya yang berjudul “*Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia*”, berusaha menganalisis variabel-variabel apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel *size*, dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel *tangibility of assets*, *growth opportunities*, dan *uniqueness* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Laili Hidayati, Imam Ghozali, dan Dwisetio Poerwono (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia*” mencoba melakukan penelitian mengenai struktur modal. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel *firm size* dan *profitability* berpengaruh signifikan negatif terhadap faktor *leverage*, *fixed assets ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor *leverage*. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.

Mayangsari (2000) dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan: Pengujian Pecking Order Hypothesis*”, menganalisis variabel-variabel yaitu: struktur asset, tingkat pertumbuhan, besaran perusahaan, profitabilitas, operating leverage, dividend payout ratio dan perubahan modal kerja berpengaruh pada sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi kebijakan pendanaan

eksternal adalah besaran perusahaan, profitabilitas, struktur asset dan perubahan modal.

TABEL 2.1
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Judul / Peneliti (tahun)	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1.	Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEJ tahun 1997-2002/ Saidi (2004)	Ukuran perusahaan (size), risiko bisnis (business risk), pertumbuhan asset (growth of assets), kemampulabaan (profitability), Struktur kepemilikan (ownership structure)	Regresi linier berganda	Secara simultan, semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial, hanya variabel risiko bisnis (business risk) yang berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal
2.	Determinant of Indonesian Firms' Capital Struture: Panel Data Analyses / Fitri Santi (2003)	Tangibility, growth opportunity, size, profitability. Dependen: Capital structure (leverage)	GLS Regression	Tangibility, growth opportunity, size,dan profitability berpengaruh terhdap struktur modal. Tangibility dan Size berpengaruh positif sedangkan profiability dan

				growth berpengaruh negatif terhadap leverage
3.	Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia / R. Agus sartono, Ragil Sriharto (1999)	Tangibility, investment opportunity, firm size, profitability, growth, uniqueness.	Ordinary Least Square	size dan growth berpebgaruh positif, sedangkan profitability berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangakn faktor lainnya tidak berpengaruh terhadap struktur modal
4.	Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia / Laili Hidayati et al (2001)	Fixed asset ratio, market to book rtaio, firm size, corporate tax rate, non debt tax shields ratio, profitability, firm age, volatility dan asset uniqueness.	Regresi linier berganda dengan metode least squares (OLS) regression	Firm size dan pofitability berpebgaruh signifikan negaif terhadap faktor leverage. Fixed asset ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap fakor leverage. Sedangkan

				variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.
5.	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan; pengujian pecking order hypothesis/ Sekar Mayangsari (2000).	Independen: pertumbuhan laba bersih, perubahan modal kerja, struktur asset, size, operating leverage, sumber pendanaan. Dependen: Struktur Modal.	Regresi	Besaran perusahaan, profitabilitas, struktur asset dan perubahan modal kerja berpengaruh signifikan.

Sumber: Jurnal yang telah dipublikasikan

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2010-2012.
2. Variabel Penelitian.
3. Sektor perusahaan yaitu sektor otomotif dan komponennya.

2.3. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

H1: Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H2: Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H3: Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

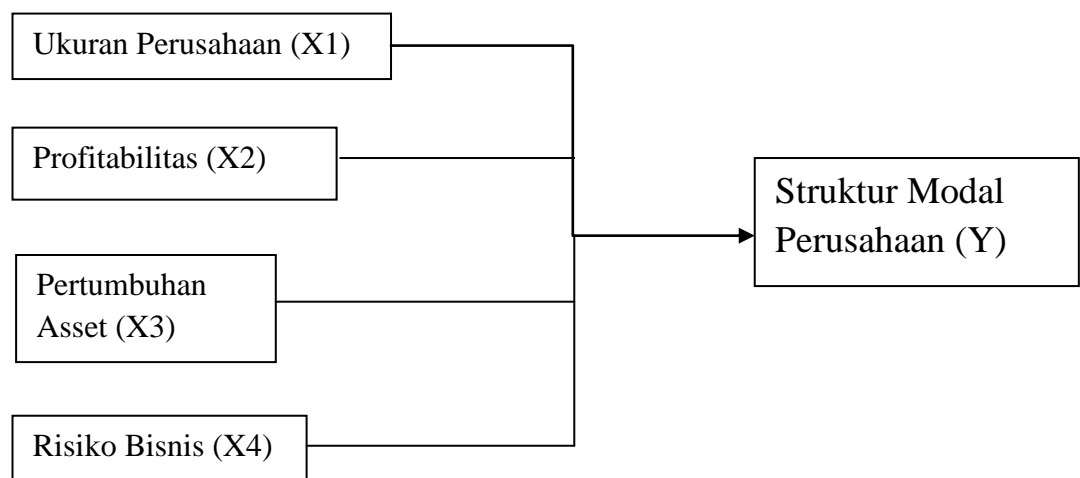
H4: Risiko Bisnis (*Business Risk*) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

H5: Ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan asset, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3.4.Kerangka Analisis

Kerangka analisis dalam penelitian ini berasal dari jurnal yang telah dipublikasikan dan ditulis oleh Laksmi (2010). Berikut gambar mengenai kerangka analisis dalam penelitian ini.

Gambar 2.1



Sumber: Dari berbagai jurnal dan dikembangkan untuk penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif analisis yaitu dengan pendekatan studi kasus. Menurut Mohammad Nasir (2005) yang dimaksud dengan Metode Deskriptif Analisis adalah “Suatu metode yang meneliti status kelompok manusia, objek, suatu set kondisi, suatu system pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang dengan tujuan deskriptif, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat serta hubungan antar fenomena yang diteliti”.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012 pada sektor otomotif dan komponennya yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dan memuat data laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya periode 2008-2012 secara lengkap.

3.2. Definisi Operasional

a. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-*proxy* dengan nilai logaritma natural dari total asset mengacu pada penelitian Kartini dan Tulus (2008), sehingga dihasilkan bilangan real positif, karena ukuran perusahaan tidak mungkin 0 (nol).

Rumus menghitung ukuran perusahaan:

$$\text{Size} = \text{Ln (Total Asset)}$$

b. Kemampulabaan (*Profitability*)

Profitability adalah hasil bersih dari serangkain kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Gross Profit Margin (GPM)*.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}}$$

c. Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*)

Merupakan perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset t-1) terhadap total asset periode sebelumnya (asset t-1), mengacu pada penelitian Saidi (2004) maka diformulasikan sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Asset t} - \text{Total Asset t} - 1}{\text{Total Asset t} - 1}$$

d. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Business risk adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. *Busniness risk* merupakan tingkat volatilitas

pendapatan yang tinggi dari perusahaan yang akan mempunyai profitabilitas kebangkrutan yang tinggi. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan akan menurunkan hutang. Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang BRISK. Proksi risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total asset (Titman & Wessels, 1988). Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan (Chang & Rhee, 1990).

$$BRISK = \frac{EBIT}{TOTAL\ ASSET}$$

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode:

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2012 yang termuat dalam website resmi BEI (www.idx.co.id).

3.4. Metode Pengumpulan Sampel

Pengambilan sampel dengan teknik *non random sampling* yaitu cara pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberi kesempatan untuk dipilih menjadi sampel. Salah satu teknik pengambilan sampling yang termasuk dalam *non random sampling* adalah *purposive sampling*.

Pada penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang *representative* (Sugiyono, 2004).

Dalam penelitian ini sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria yaitu:

1. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten hingga akhir tahun 2012.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan manufaktur.
3. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.
4. Merupakan perusahaan manufaktur pada sektor otomotif dan komponennya.
5. Mempublikasikan laporan keuangan periodik selama periode pengamatan dari tahun 2008 hingga tahun 2012 dengan lengkap.

Berikut adalah daftar perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponennya yang memenuhi kriteria penelitian:

Tabel 3.1

Perusahaan Manufaktur Sektor Otomotif Dan Komponennya

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	ASII	Astra International Tbk	04-Apr-1990
2.	AUTO	Astra Otoparts Tbk	15-Jun-1998
3.	BRAM	Indo Kordsa Tbk	05-Sep-1990
4.	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	01-Des-1980
5.	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk	15-Sep-1993
6.	INDS	Indospring Tbk	10-Agu-1990
7.	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	05-Feb-1990
8.	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	09-Jun-2005
9.	NIPS	Nipress Tbk	24-Jul-1991
10.	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	12-Jul-1990
11.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09-Sep-1996

Sumber: www.sahamok.com/emiten/sektor-aneka-industri/sub-sektorotomotif-komponen/

3.5. Metode Analisis

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model yang digunakan tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi. Dengan pengujian ini diharapkan agar model regresi yang diperoleh bisa dipertanggungjawabkan dan tidak bias disebut BLUE (*Best, Linier, Unbiased, Estimator*) maka asumsi-asumsi dasar berikut ini harus dipenuhi:

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2007):

1. Data berdistribusi normal apabila nilai signifikansi ($p > 0,05$).
2. Data berdistribusi tidak normal apabila nilai signifikansi ($p < 0,05$).

Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji Kolmogorov – Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2007). Hasil pengujian terhadap 55 data diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3.2
Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		ukuran perusahaan	gross profit margin	risiko bisnis	growth of asset	debt equity ratio
N		55	55	55	55	55
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	14.4755	.1838	.0902	.16680	.64953
	Std. Deviation	1.76129	.07757	.06057	.210106	.716672
Most Extreme Differences	Absolute	.135	.153	.145	.097	.177
	Positive	.135	.153	.145	.097	.174
	Negative	-.074	-.080	-.105	-.086	-.177
Kolmogorov-Smirnov Z		1.002	1.131	1.073	.718	1.312
Asymp. Sig. (2-tailed)		.267	.155	.200	.681	.064

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil output SPSS

Berdasarkan table 3.2 di atas, hasil pengujian normalitas terhadap 55 data menunjukkan bahwa seluruh variabel sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut $> 0,05$ ($0,267 > 0,05$; $0,155 > 0,05$; $0,2 > 0,05$; $0,681 > 0,05$; $0,064 > 0,05$).

2) Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah dengan melihat nilai DW. Data tidak mengalami autokorelasi apabila nilai DW antara 1

sampai 3 atau $1 < DW < 3$ (Ghozali, 2007:96). Berikut table hasil pengujian autokorelasi:

Tabel 3.3
Pengujian Autokorelasi

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.526 ^a	.277	.219	.633452	1.854

a. Predictors: (Constant), risiko bisnis, gross profit margin, growth of asset, ukuran perusahaan

b. Dependent Variable: debt equity ratio

Sumber: Hasil output SPSS

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada table 3.3 diperoleh nilai D-W sebesar 1,854. Angka ini lebih terletak antara $1 < DW < 3$. Maka dapat disimpulkan variabel-variabel dalam penelitian ini tidak mengalami autokorelasi atau bebas autokorelasi.

3) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2007: 105) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik *scatterplot*. Pengujian *scatterplot*, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

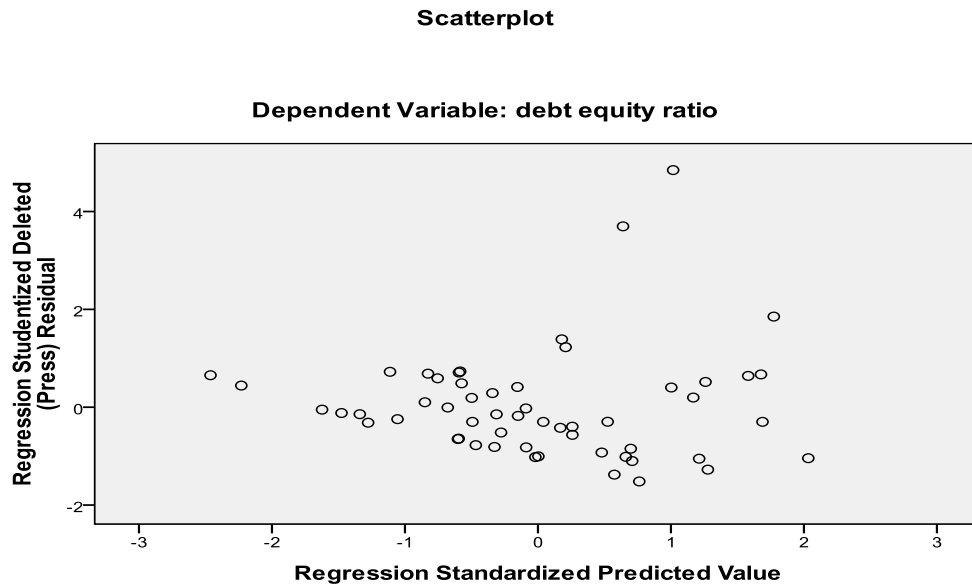
- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara memperbaiki model jika terjadi heteroskedastisitas adalah sebagai berikut (Ghozali, 2007):

1. Melakukan transformasi dalam bentuk model regresi dengan membagi model regresi dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.
2. Melakukan transformasi logaritma, sehingga model persamaan regresi menjadi: $\text{Log } Y = b_0 + b_i \log X_i$

Berikut adalah gambar hasil pengujian heteroskedastisitas:

Gambar 3.1
Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil output SPSS

Dari gambar 3.1 tersebut diperoleh bahwa *scatter plot* membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas atau tidak mengalami heteroskedastisitas.

4) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak orthogonal (nilai korelasi tidak sama dengan nol). Uji

multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).

Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan tidak adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* antara 0 - 1 dan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2007). Nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat pada masing–masing variabel pada penelitian ini seperti terlihat pada tabel 3.4 berikut :

Tabel 3.4
Pengujian multikolinieritas dengan VIF

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.638	1.019		4.550	.000		
ukuran perusahaan	-.303	.072	-.744	-4.200	.000	.461	2.167
gross profit margin	-1.180	1.211	-.128	-.974	.335	.842	1.187
growth of asset	.958	.436	.281	2.198	.033	.887	1.127
risiko bisnis	4.970	1.968	.420	2.525	.015	.523	1.913

a. Dependent Variable: debt equity ratio

Sumber: Hasil output SPSS

Berdasarkan table 3.4 tersebut, seluruh nilai *tolerance* berada antara 0 – 1 dan seluruh nilai VIF < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan variabel-variabel dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas.

3.5.2. Regresi Linear Berganda

Metode analisis untuk mengetahui variable independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap *Debt to Equity Ratio* pada

perusahaan manufaktur pada sektor otomotif di Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aset (*growth of assets*) dan profitabilitas (*profitability*) digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas empat variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda (Gujarati, 1999: 130):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y : Debt to Equity Ratio

α : Konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5}$: Penaksiran koefisien regresi

X₁ : Ukuran Perusahaan

X₂ : Risiko Bisnis

X₃ : Pertumbuhan Asset

X₄ : Kemampulabaan

e : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

3.5.3. Uji f

Pengujian koefisien regresi keseluruhan menunjukkan apakah variable bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*Debt to Equity Ratio*). Pengujian menggunakan program SPSS. Pengujian dilaksanakan sebagai berikut :

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung

- a. Bila F hitung < F tabel, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

- b. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

2. Berdasarkan Probabilitas

Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*).

Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*), jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel struktur modal (*debt to equity ratio*).

3.5.4. Uji t

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen) dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Pengujian dilakukan dengan dua arah sebagai berikut :

1. Membandingkan antara variabel t tabel dan t hitung
 - a. Bila $-t \text{ tabel} < -t \text{ hitung}$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, variable bebas (independen) secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
 - b. Bila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dan $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$, variable bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Berdasarkan probabilitas

Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 maka variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*), jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).